



分析师：张涛

Tel : 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870510120023

开支大幅度下滑, 战略股东推新业务

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	5.59 元
12mthA 股价格区间 (元)	5.45/9.29
总股本 (百万股)	31028
无限售 A 股/总股本	68%
流通市值 (亿元)	1185
每股净资产 (元)	5.96
PBR (X)	0.94

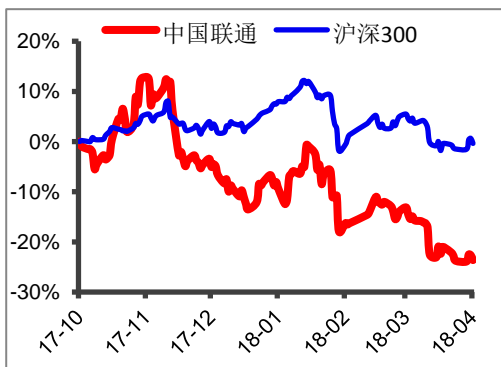
主要股东 (最新)

中国联合网络集团	37.70%
中国人寿保险 CT001 计划	10.6%

收入结构 (17Y)

语音业务	21.5%
非语音业务	78.5%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



■ 动态事项

公司发布 2017 年年报, 实现主营业务收入人民币 2,490.2 亿元, 同比增长 4.6%; 利润总额达到 23.8 亿元, 归属于母公司净利润为 4.3 亿元, 同比增长 176.4%。

■ 事项点评

2017 年公司业绩快速增长

公司实现主营业务收入 2,490.2 亿元, 同比增长 4.6%; 利润总额达到 23.8 亿元, 归属于母公司净利润为 4.3 亿元, 同比增长 176.4%。2017 年公司发生与光改相关的资产报废损失 29 亿元, 剔除此影响, 公司的利润总额达到 52.8 亿元, 归属于母公司的净利润达到 11.5 亿元, 同比增长 647.1%。

资本开支大幅度下滑, 运营状况大幅度改善

公司 2017 年的资本开支 421.3 亿元, 同比下降了 41.6%。得益于收入的改善及资本开支的大幅度下降, 公司自由现金流达到 492.1 亿元, 同比提升 5.6 倍。同时 2017 年公司完成混合所有制改革, 公司的资本实力大幅度增强, 资产负债率由 62.6% 下降至 46.5%。公司移动主营业务收入达到 1,564.4 亿元, 同比增长 7.9%, 高出行业平均 2.2 个百分点。2017 年公司 4G 用户净增 7033 万户, 总数达到 17,488 万户, 4G 用户市场份额同比提高 3.7 个百分点; 4G 用户占移动出账用户比例达到 61.5%, 同比提高 21.9 个百分点。

手机上网收入快速增长, 流量消费爆发增长

公司发力流量经营, 创新推出并规模化推进 2I2C、2B2C、以冰激凌为代表的中高端套餐等转型产品, 细分市场, 精准营销, 以低营销成本高效触达目标用户, 特别是年轻人市场, 实现 4G 用户规模突破。公司加快向“流量+内容”的创新经营模式转型, 大力推广流量型产品, 叠加内容和权益, 释放流量价值, 移动数据业务保持强劲增长势头。2017 年公司手机上网收入同比增长 28.8%, 达到 921.4 亿元; 手机用户月户均数据流量达到 2433MB, 同比增长 359.0%, 仍具有巨大增长潜力。

2017 年公司在重点创新业务领域实现新的突破, 实现 ICT 业务收入 33.2 亿元, 同比增长 11.0%; IDC 及云计算业务收入达到 110.2 亿元, 同比增长 16.6%; 物联网业务收入达到 14.1 亿元; 大数据业务收入达到 1.6 亿元。

公司完成混合所有制改革，与战略股东推动创新型业务

公司的完成混合所有制改革，公司通过非公开发行、联通集团老股转让，成功引入 14 家战略投资者，在公司层面获得引入资金 750 亿元，混改资金主要用于 4G 能力提升，5G 组网技术验证、相关网络试商用建设项目，以及创新业务建设项目。年内公司借助腾讯及多家大型互联网公司线上营销触点，线上线下协同发展，以低成本获取 2I2C 用户约 5000 万户；与百度在物联网、人工智能、大数据等领域深度合作；与腾讯和阿里巴巴在云业务层面开展深度合作，相互开放资源及能力；与京东、阿里巴巴、苏宁联手打造智慧生活体验店，积极探索新零售业务模式；与各战略投资者在基础电信业务领域开展深度合作，促进资源共享与业务协同。

■ **投资建议。**公司 2018/2019/2020 年销售收入为 2806.15、2853.62、2908.84 亿元。 归属母公司净利润 38.6、56.88、62.77 亿元的预测，EPS 为 0.124、0.183、0.202 元。考虑到公司业务好转，业绩快速增长，我们维持公司“谨慎增持”评级。

■ **风险提示。**大规模投资影响折旧，运营商新业务低于预期。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥, 百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	274,197	274,829	280,615	285,362	290,884
年增长率 (%)	-1.03%	0.23%	2.11%	1.69%	1.93%
归属于母公司净利润	154	426	3,860	5,688	6,277
年增长率 (%)	-95.56%	176.50%	806.21%	47.33%	10.36%
每股收益 (元)	0.005	0.014	0.124	0.183	0.202
PE	1126	399	45	30	28

数据来源：wind，上海证券整理（股价以 2018 年 4 月 12 日收盘价）

利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	277048.5	274196.7	274828.9	280614.9	285361.8	290883.5
减: 营业成本	207704.3	211584.0	206976.7	210461.2	212594.5	216708.2
营业税金及附加	884.72	1064.09	1282.03	1309.02	1331.16	1356.92
营业费用	31965.06	34646.23	34085.46	35076.87	34243.42	34906.02
管理费用	19839.82	19873.90	21333.65	21046.12	21402.14	21816.26
财务费用	6493.42	3854.99	4079.01	637.67	-435.95	-1266.14
资产减值损失	4089.79	4177.14	3960.13	2000.00	2000.00	1800.00
加: 投资收益	-405.33	743.03	1700.16	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	45.15	-14.22	-6.41	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	5711.21	-274.77	4805.70	10084.06	14226.50	15562.23
加: 其他非经营损益	8155.51	856.03	864.66	-532.49	-532.49	-532.49
利润总额	13866.73	581.26	5670.36	9551.57	13694.01	15029.74
减: 所得税	3432.33	101.34	2615.54	2987.89	4023.50	4357.43
净利润	10434.39	479.92	3054.82	6563.68	9670.51	10672.30
减: 少数股东损益	6962.80	325.84	1258.11	2703.22	3982.75	4395.34
归属母公司股东净利	3471.59	154.07	426	3860.46	5687.76	6276.97
资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	14550.66	19874.26	32366.27	145758.8	233102.2	376121.1
应收和预付款项	30312.20	48946.23	29975.39	49012.82	31258.03	50566.02
存货	3945.88	2431.26	2238.57	3924.16	2301.03	4044.61
其他流动资产	3372.97	5320.49	5837.53	5837.53	5837.53	5837.53
长期股权投资	32974.70	33423.31	35601.71	35601.71	35601.71	35601.71
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	453146.3	449900.0	415334.9	311487.1	207639.3	103991.5
无形资产和开发支出	26982.88	26376.75	26212.23	21166.87	16121.51	11076.14
其他非流动资产	38314.03	19437.80	15123.68	10464.23	5804.78	5804.78
资产总计	603599.6	605710.1	562690.3	583253.2	537666.1	593043.4
短期借款	85196.20	76993.73	24318.71	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	220523.0	199792.9	181691.7	223482.8	186206.5	230911.5
长期借款	40676.65	40370.88	21454.46	17981.33	0.00	0.00
其他负债	23071.45	57974.97	28142.91	28142.91	28142.91	28142.91
负债合计	369467.3	375132.5	255607.8	269607.0	214349.4	259054.4
股本	21196.60	21196.60	30233.95	30233.95	30233.95	30233.95
资本公积	27811.53	27811.53	76346.33	76346.33	76346.33	76346.33
留存收益	29674.05	28494.48	28813.05	32673.50	38361.26	44638.23
归属母公司股东权益	78682.18	77502.61	135393.3	139253.7	144941.5	151218.5
少数股东权益	155364.2	153004.3	171625.0	174328.2	178311.0	182706.3
股东权益合计	234046.3	230506.9	307018.3	313582.0	323252.5	333924.8
负债和股东权益合计	603513.7	605639.4	562626.1	583189.1	537601.9	592979.2
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	90698.82	78864.67	91163.32	143021.4	106088.1	142952.1
投资性现金净流量	-91353	-95749	-47333	-999.37	-999.37	-999.37
筹资性现金净流量	-1492.41	17903.33	-34665	-28629	17745	1066.14
现金流量净额	-2073.68	1175.87	9062.66	113392.5	87343.39	143018.9

数据来源: wind, 上海证券整理 (股价以2018年4月12日收盘价)

分析师承诺

张涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。